

# 黄金大师课加餐7：是时候再梳理一下美联储预期和黄金了

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐7：是时候再梳理一下美联储预期和黄金了

本期内容首发于 [《付鹏说》2018年11月22日 链接](#)



## 本期提要

- 1、分析美联储加息预期与黄金走势

## 本期内容

我们今天聊一聊关于黄金的情况。最近对于美联储的前瞻性的指引和加息的预期，市场讨论得比较多，美联储的各路官员也有了一些讨论，市场的风声呢已经有了一些转变。

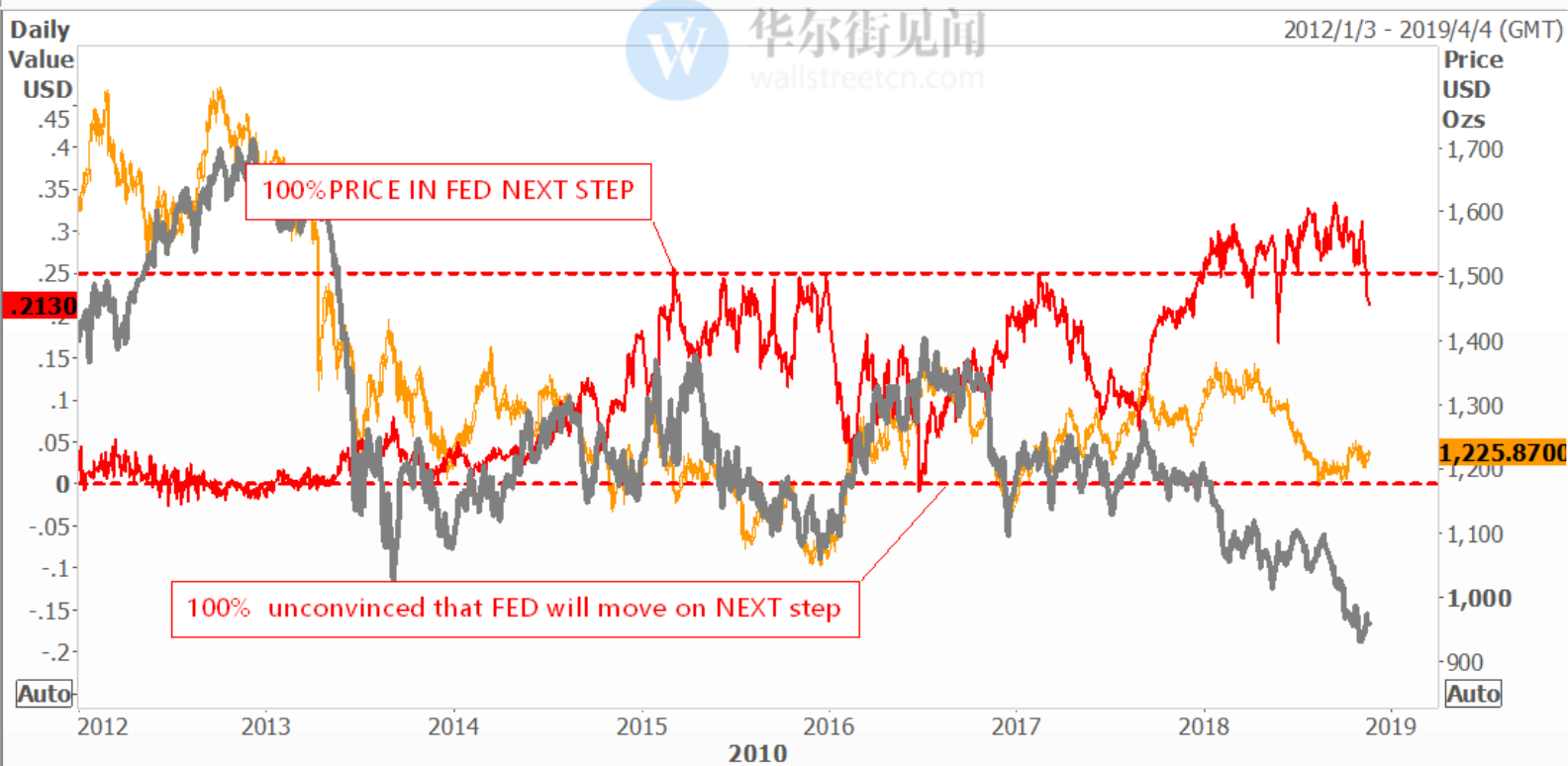
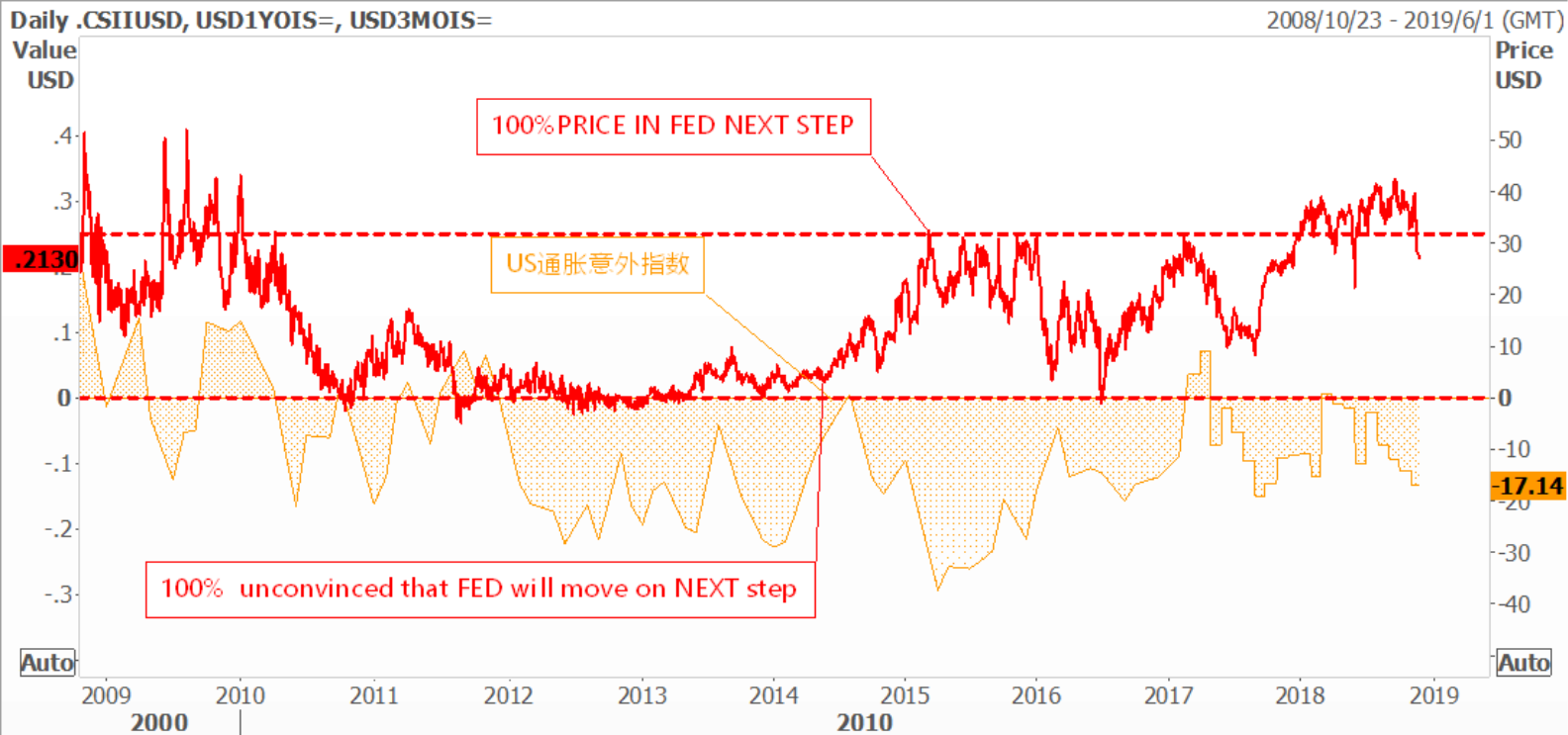
我们比较关注的是投资标的物是什么？第一呢，毫无疑问是美债。美债十年期现在已经出现了，大量的做空的头寸……推高美债收益率，做空美债的这个头寸已经开始平仓了，当然了，还没有出现大规模做多，这个非常像当时5月份以后的原油的情况。我们在关注美债的情况。

另外一个标的物就是黄金。黄金进入到今年的三季度以后，它跟TIPS通胀保值债券之间出现了一次比较明显的背离，黄金基本上呆在了1200左右，1200—1220上下吧，也差个百分之几，TIPS通胀保值债券是一直在下行的。

之前在2018年年初有过很好的一次机会，那时候1320左右的黄金跟通胀保值债券有过一次背离，之后以黄金的回归来完成。现在我们就要考虑这个东西会怎么样走，会是以通胀保值债券的回拢（来完成吗）？如果是通胀债券来回拢的话，那其实就是关乎到美债的问题。这个回拢就是要求美债出现大幅度的波动，可能要从现在的3以上的收益率回到2.5左右，通胀保值债券就会快速的向黄金回拢，到时大概可能会是这样的一个状态。当然黄金也会启动的。

那个概率在未来的三个月之内有多大？我觉得三个月的概率不一定特别高，但是六个月的概率可能就比较大。在六个月之前，这种假设的概率在增强，我们以前讲过，黄金其实就是通胀保值债券，我们可以拿通胀保值债券去衡量，我们还可以用另外一种方法去衡量，那就是前瞻性的指引。

那（关于）这个，我教过大家用一组数据，就是花旗的意外指数。花旗的通胀意外指数大家可以看得很清楚，从2012年以来，不论美国的通胀数据如何，通胀意外指数一直大概是在-40到0左右。这我之前解释过，这个告诉你的答案就是美国的通胀预期比真实的美国的通胀要低，通胀是滞后的。



我们用美国的OIS隔夜指数掉期的三个月和一年期的差值来看，它的上下，从0到25个bp，基本上反映了大家对于未来3到1年美联储加息的一个预期值。预期值从2012年、13年开始，尤其是13年特别明显，预期值大概是从0运作到了0.25，也就是25个bp以上，中间有过一次波动，就是2015年的下半年、16年，这是比较明显的一次预期消退、预期再来、预期很强的一个过程。

最近这个值又回落到了25个bp以下，这个是值得我们关注的，就是说它是否是真的长期会大幅度回落，也就是明年3到1年之内美联储的加息预期会大幅度的消退，甚至从市场的角度来讲，如果未来这个值重新回到零，那就相当于大家完全打消了美联储可能进一步加息的一个预估。当然12月份肯定会有一次行动，12月份之后，也就是进入到美联储说的常态水平之后，大概是一个什么状态，现在市场只是说预期在消退，18年年中也出现过一次，现在也出现过一次，我们现在还看不出来是不是一个长期的过程。

但是如果单纯看美国经济情况的话，我们觉得有已经转弱的风险。而且美联储现在的态度也没有准确说我可能完全就不加（息）了，只是说我以数据而定。所以未来几个月的美国经济数据的状态将至关重要，这些东西将印证所有数据的反馈。

那美国会不会出现我们上面说的这种极端的假设，就是通胀超预期的情况下，对于美联储利率的预期下来？如果出现这种情况，黄金肯定是大幅度上涨的。但是我得这种是属于非常小概率性的事件。现在大概率性的事件是，美国的通胀仍然低于市场预期，但是联储的水平开始慢慢回落，这个情况下，对于黄金来讲，相对应的只能说它支撑性会非常强，等待通胀保值债券的回归，甚至是直到预期完全消退。

完全消退以后，黄金会涨吗？这个可就不一定的。美联储不加息的情况下，通胀水平如果很低，或者说大幅度地低于市场的预期的话，类似于这样的组合下，大家可以看看2012、13、14年的过程中，其实对于黄金来讲并不一定是有利的。所以说千万不要以为美联储不加息，对黄金是最有利的情况，我觉得只是说短期内抗跌，但是如果通胀的预估仍然是偏低的话，实际上对黄金是非常不利的。你要想让黄金大幅度的上涨，最佳的条件就是刚才我讲的小概率的（事件），就是我也加息，但是我放缓，市场对加息预期不强，就是加息稍微滞后一些，但通胀预期要更强，这样的组合可能会更好一点，就是从历史上来看更有利于黄金的变化。

所以不排除它会产生类似于2016年的一波行情，未来有没有可能呢？我们看2016年的组合，通胀仍然低于预期，但是通胀是好转的。2015年是通胀大幅度低于预期，2015年的经济下行吗，对吧？我们可以看到2016年的状态就是，通胀的预期虽然还低于市场预期，但是在好转，从-40到了-20左右，在好转。但是美联储的加息

预期在2016年的上半年实际上是有一次消退的，这个过程中，带着美债、带着负利率、带着欧洲央行的负利率的下行。

我觉得如果能复制2016年这种情况，对于2019年对于黄金的预估来讲，已经是最乐观的一种情况了。也就换句话说，我们看到通胀大概是保持着一个-20的水平，然后这个回归，黄金呢可能会慢慢地向1300甚至是稍微更高的水平去移动。但是这个我觉得还需要再等待1到2个月的数据，也就是12月份以后，进入到2019年以后，将是我们重点观察的一个环节。

这样我们今天就简单地把关于美联储预期消退对于黄金的影响，大致地做了一个逻辑性的梳理。那么至于2016年呢，可以列为你重点的观察性例子。但至少从目前的状态来讲，我更愿意等一个证伪的动作，去做出对黄金的交易策略，目前来讲它还有一些小幅波动。比如12月份可能还会加一次息，对黄金可能还会有一定承压。但是这已经不重要了，因为这一段暂时不值得去行动，等后面明确的逻辑出来再动可能更稳妥一些。

那么今天就跟大家分享到这儿，也欢迎大家到见识社区保持沟通和交流，谢谢。

- END -

# 黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

## 一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

## 二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

### **三、黄金宏观分析框架与历史复盘**

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

### **四、黄金与其他资产的分析框架**

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

### **五、黄金交易层面的注意事项**

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

## 六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲